COMPANY UPDATE

2026. 1. 22

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

에스엘 (005850)

램프 사업의 지위 상승과 로봇으로 영역 확장

- 언론에 의하면 현대모비스는 램프 사업 매각을 검토 중. 에스엘과 현대모비스는 북미와 한국에서 램프 사업을 경쟁 중인데, 에스엘의 독점적 지위 확보 예상.
- 현대차 로보틱스 랩의 MobED 이동 로봇에 라이다 모듈 납품 외에 위탁 생산업체로 선정. 아틀라스 바디 모듈 수주 기대.
- 현대차그룹 신공장(95만 대 Capa) 가동에 따른 램프 매출 증가가 겹쳐 성장성 재개. 순현금 재무 구조 및 실적 증가에 따른 주주 환원 정책 강화 여력 충분.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	87,000원	34.3%
현재주가	64,800원	
시가총액	3.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	27,200원/64,800원	
60일-평균거래대금	120.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	50.2	100.9	103.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	23.0	31.4	4.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	87,000	66,000	31.8%
2025E EPS	7,039	7,039	0.0%
2026E EPS	8,302	8,302	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	54,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

램프 사업의 지위 상승 가능성과 로봇 모듈 생산 반영, 목표가 상향: 성장성이 부각되는 시기.

- **램프 사업 확장:** 에스엘은 북미와 한국에서 추가 M/S 확대와, 그릴 램프 및 무드 램프의 독점적 지위 확보 예상. 그 외 BMS사업은 로봇까지 확장
- **현대차그룹의 신공장 가동과 로봇 모듈 생산:** 인도 3공장(25만 대), 미국 메타플랜트(50만 대/2026년에 하이브리드 투입), 기아 PBV 공장(20만 대) 가동으로 램프 매출 증가 및 로봇 모듈 생산으로 성장 동력 확보.
- **성장성이 부각되는 시기, 목표주가 32% 상향:** Target P/E를 성장성이 가장 부각되었던 2020년~2021년의 최상단인 10.5배(기존 8배)로 상향. 2026년 추정 EPS에 목표가를 87,000원으로 32% 상향. 2020년~2021년에 지배 구조 재편으로 지분법 대상이었던 국내 램프 공장을 본사로 합병하고, 계열 회사를 합병하면서 매출이 2배 성장(2019년 매출 2.2조원 → 2022년 4.17조원)하던 시기에 12개월 Forward P/E는 10.5배까지 상승한 바 있음. Target P/E 10.5배는 글로벌 램프 회사 평균 Valuation인 14배(Bloomberg) 대비 25% 디스카운트 된 수준으로, Peer Group 대비 여전히 저평가.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,973	5,172	5,586	6,033
영업이익 (십억원)	395	360	437	484
순이익 (십억원)	382	336	396	434
EPS (adj) (원)	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (adj) growth (%)	9.8	-11.2	17.9	9.5
EBITDA margin (%)	11.2	10.4	11.0	10.8
ROE (%)	17.4	13.4	14.2	13.9
P/E (adj) (배)	3.8	6.1	7.8	7.1
P/B (배)	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	2.6	3.5	4.3	3.6
Dividend yield (%)	4.0	3.3	3.2	3.5

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

램프 사업 추가 확장 가능성: 현대모비스의 램프 사업 매각 가능성과 아이템의 확장

- **현대모비스와 에스엘은 램프 사업 경쟁 관계:** 한국 시장과 북미 시장에서는 경쟁. 에스엘이 현대차그룹 내 M/S 65~70%로 높음. 유럽은 현대모비스가 독점. 현대모비스가 램프 사업 매각 시, 미국 시장과 한국 시장에서 에스엘의 점유율이 더 높아질 가능성.
- **그릴 램프와 무드램프 독점 가능성:** 현대차는 스타리아부터 센터그릴 램프를 새로운 디자인 Identity로 채용. 기아는 전기차에 센터그릴 램프 채용. 센터그릴 램프는 다수의 LED 칩을 장착하여 디자인 차별화 추구, 기능은 헤드 램프에 포함되어 있던 DRL(주간 주행등)과 방향 지시 등을 센터그릴로 이동. LED 헤드 램프 대비 비슷한 수준의 ASP 아이템(대당 40만원 추정)이 추가. 현대차 신차 사이클과 기아의 전기차 사이클의 수혜 예상.
- **무드 램프, 매출 2~3천억원 규모의 아이템 추가:** 현대차/기아는 차량의 실내공간 활용성을 강조하기 위해 SUV와 전기차에 무드 램프 추가 적용. 현대차는 아이오닉 6에 무드 램프가 적용되기 시작했으며, 기아는 2026년 초에 출시되는 텔루라이드 2세대 모델에 무드 램프 적용 예정. 기존에 실내 램프는 실내 조명을 위한 기능에 집중되어, 내장재업체(에코프로 서연이화 등)가 같이 수주. 인테리어 목적이 추가되면서, 램프 전문업체인 에스엘로 무드 램프가 넘어오게 됨.

  무드 램프 적용 부위는 앞좌석의 대쉬 보드와 도어, 도어 오픈 시 엠블렘 표시 등이며, 옵션에 따라 단가는 10만원 내외 추정. 현대차그룹 내 M/S 70% 수준(연간 4백만 대에 적용 추정)이 유지된다면, 매출 2~3천억원이 추가될 수 있음.
- **BMS(Battery Management System), 전기차에서 로봇으로 확대:** 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS 양분. 2024년 생산되는 기아의 EV3와 EV4부터 BMS 납품 시작. 현대차 로보틱스 랩의 이동형 로봇에 BMS 납품.

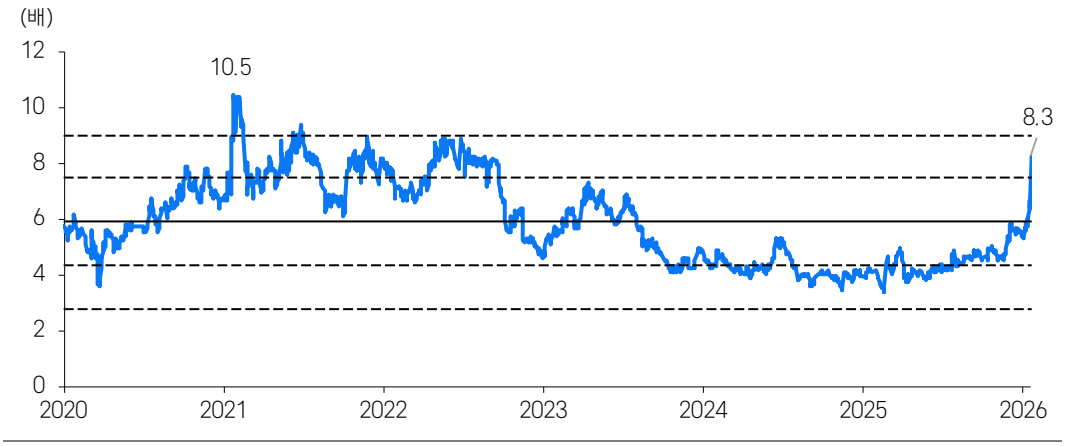
로봇 부품 및 바디 모듈이라는 신성장 동력 확보

- **로보틱스 랩의 MobED 생산업체:** 이동형 로봇 MobED는 향후 3년간 1만 대~1.5만 대 생산 목표. 에스엘은 Mobed 생산, 라이다 모듈, 배터리 팩 생산으로 연간 700~800억원 매출 증가 효과(매출액의 1.5% 비중) 예상.
- **아틀라스 바디 모듈 생산 가능성:** 아틀라스는 부품사로부터 모듈 형태로 소싱하여 조립하는 방식으로 생산 예상. 헤드 모듈은 현대모비스가 담당. 나머지 바디 모듈업체는 미정. 에스엘은 4족보행 로봇의 레그 모듈과, 스트레치의 방향 지시 등 납품 중. 에스엘은 북미에 생산 기지를 갖추고 있어, 아틀라스 바디 모듈을 수주 받을 가능성 높음.

2025년 배당 성향 20% 예상: 순현금 재무 구조와 실적 성장으로 배당 증가 여력 충분.

- **순현금 재무 구조:** 3Q25 말에 순현금 5,630억원 및 부채 비율 54%. 대주주 지분율이 62.97%로 높음. 2024년 배당 성향은 15%에 불과.
- **2025년 DPS 1,400원(+16.6%YoY) 예상:** 배당수익률 2.8%. 2026년에는 배당 성향 25% 예상.

에스엘: 12M Forward P/E Valuation



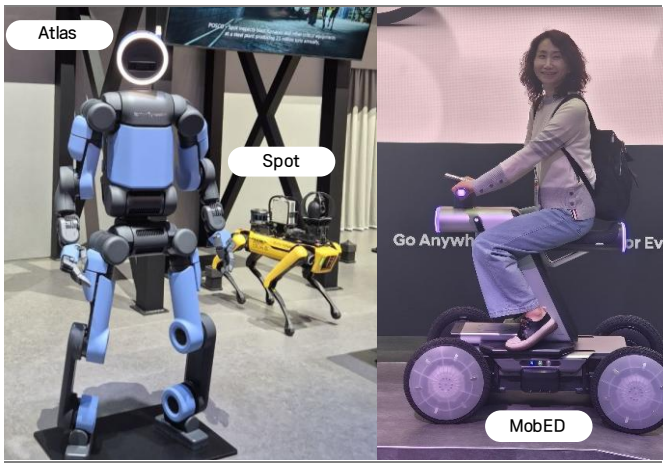
자료: Quantiwise, 삼성증권

글로벌 램프 회사 Valuation

(백만달러)	Koito	Valeo	Stanley	Forvia	에스엘
시가총액	4,697	3,330	3,008	3,187	2,048
매출액	5,794	23,842	3,202	30,671	3,759
영업이익	274	1,150	293	1,669.65	280
영업이익률 (%)	4.7	4.8	9.1	5.4	7.5
순이익	188	419	198	251	246
순이익률 (%)	3.3	1.8	6.2	0.8	6.5
2026 P/E	**22.4**	**7.6**	**12.9**	**12.3**	**8.3**
2026 P/B	**1.1**	**0.7**	**0.9**	**0.6**	**1.1**

참고: 시가총액은 1월 21일, 실적은 2026E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

아틀라스/스팟/MobED



자료: 삼성증권

에스엘: 현대차그룹 로봇 사업의 핵심 Value Chain

로봇업체	제품	에스엘 납품
로보틱스 랩	MobED 이동형 로봇	라이다 모듈
		배터리팩
		이동형 로봇 생산
보스턴다이내믹스	스트레치	방향 지시등
	스팟	레그 모듈
	아틀라스	바디 모듈 가능성

자료: 삼성증권

현대차: Grandeur (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

기아: EV9 (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

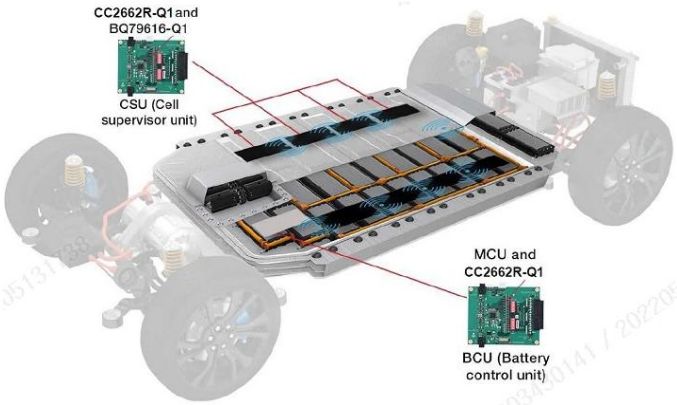
무드 램프 적용 예시1: 벤츠, 폭스바겐

참고: (위) 벤츠 EQS 2024년형, (아래) 폭스바겐 Jetta 2019년형
자료: 각 사, 삼성증권

무드 램프 적용 예시2: 현대차, 기아

참고: (위) 기아 쏘울 부스터, (아래) 현대 아이오닉 6
자료: 각 사, 삼성증권

Battery Management System



자료: TI, 언론 보도, 삼성증권

에스엘: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	1,234	1,295	1,303	1,341	1,310	1,367	1,317	1,592	4,973	5,172	5,586	6,033
성장률 (%y-y)	-1.0	-0.3	9.3	8.4	6.2	5.6	1.1	18.7	2.8	4.0	8.0	8.0
램프	943	1,043	1,080	1,014	1,007	1,085	1,048	1,184	3,961	4,080	4,324	4,584
섀시	173	134	163	154	176	160	173	146	543	624	655	688
기타	118	117	60	174	127	122	96	262	470	468	606	761
매출총이익	192	180	150	159	218	206	151	174	689	680	772	850
영업이익	119	106	68	63	141	129	65	77	395	360	437	484
성장률 (%y-y)	-14.1	-28.3	0.9	53.3	18.6	22.2	-4.8	22.9	2.3	-9.9	15.9	10.4
지분법이익	3.8	5.0	2.6	7.9	6.6	8.2	4.7	2.6	16.8	19.3	22.2	25.5
세전이익	137	92	94	119	159	130	74	137	487	445	524	574
순이익	104	70	70	89	120	99	56	103	382	336	396	434
성장률 (%y-y)	-14.3	-43.3	21.3	11.9	15.5	40.4	-20.5	16.7	9.4	-12.9	13.5	9.3
지배주주순이익	100	69	68	87	117	96	54	101	368	324	368	402
성장률 (%y-y)	-14.2	-41.7	21.6	12.5	17.1	38.6	-20.7	16.4	9.8	-12.0	13.5	9.3
이익률 (%)												
매출총이익	15.6	13.9	11.5	11.8	16.7	15.1	11.5	10.9	13.8	13.2	13.8	14.1
영업이익	9.7	8.2	5.2	4.7	10.8	9.5	4.9	4.8	7.9	7.0	7.8	8.0
세전이익	11.1	7.1	7.2	8.8	12.1	9.5	5.6	8.6	9.8	8.5	9.0	9.1
순이익	8.4	5.4	5.4	6.6	9.2	7.2	4.2	6.5	7.7	6.5	7.1	7.2

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,839**	**4,973**	**5,172**	**5,586**	**6,033**
매출원가	4,200	4,285	4,492	4,814	5,183
매출총이익	**639**	**689**	**680**	**772**	**850**
(매출총이익률, %)	13.2	13.8	13.2	13.8	14.1
판매 및 일반관리비	253	294	320	334	366
영업이익	**386**	**395**	**360**	**437**	**484**
(영업이익률, %)	8.0	7.9	7.0	7.8	8.0
영업외손익	**43**	**92**	**84**	**87**	**91**
금융수익	24	33	38	48	62
금융비용	26	21	16	15	15
지분법손익	18	17	19	22	26
기타	26	63	44	32	18
세전이익	**429**	**487**	**445**	**524**	**574**
법인세	80	105	109	128	141
(법인세율, %)	18.6	21.6	24.5	24.5	24.5
계속사업이익	349	382	336	396	434
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**349**	**382**	**336**	**396**	**434**
(순이익률, %)	7.2	7.7	6.5	7.1	7.2
지배주주순이익	336	368	327	386	422
비지배주주순이익	14	14	9	11	12
EBITDA	539	559	539	612	653
(EBITDA 이익률, %)	11.1	11.2	10.4	11.0	10.8
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS (원)*	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,071**	**2,346**	**2,551**	**2,966**	**3,396**
현금 및 현금등가물	314	348	486	760	1,039
매출채권	901	960	998	1,078	1,164
재고자산	375	416	433	467	505
기타	481	622	634	660	688
비유동자산	**1,165**	**1,353**	**1,421**	**1,419**	**1,414**
투자자산	236	233	240	253	267
유형자산	748	861	923	909	897
무형자산	41	37	37	36	28
기타	140	221	221	221	221
자산총계	**3,236**	**3,699**	**3,972**	**4,385**	**4,810**
유동부채	**1,116**	**1,142**	**1,136**	**1,205**	**1,279**
매입채무	515	511	531	573	619
단기차입금	319	275	275	275	275
기타 유동부채	282	357	330	356	385
비유동부채	**111**	**159**	**166**	**178**	**192**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	111	159	166	178	192
부채총계	**1,227**	**1,302**	**1,301**	**1,383**	**1,471**
지배주주지분	**1,928**	**2,300**	**2,564**	**2,885**	**3,211**
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,055	2,376	2,702
기타	-25	34	26	26	26
비지배주주지분	**81**	**97**	**106**	**117**	**128**
자본총계	**2,009**	**2,397**	**2,670**	**3,002**	**3,339**
순부채	50	-24	-201	-475	-754

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**432**	**482**	**467**	**490**	**514**
당기순이익	349	382	336	396	434
현금유출입이없는 비용 및 수익	275	300	221	223	212
유형자산 감가상각비	142	153	168	164	162
무형자산 상각비	11	11	10	10	8
기타	121	136	43	48	43
영업활동 자산부채 변동	-111	-122	-28	-59	-64
투자활동에서의 현금흐름	**-270**	**-334**	**-240**	**-160**	**-150**
유형자산 증감	-157	-214	-230	-150	-150
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-113	-120	-10	-10	0
재무활동에서의 현금흐름	**-114**	**-127**	**-95**	**-64**	**-96**
차입금의 증가(감소)	-71	-39	-40	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-28	-46	-55	-64	-97
기타	-16	-41	-0	-0	0
현금증감	48	35	137	275	279
기초현금	266	314	348	486	760
기말현금	314	348	486	760	1,039
Gross cash flow	**624**	**681**	**557**	**619**	**646**
Free cash flow	**271**	**244**	**237**	**340**	**364**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.9	2.8	4.0	8.0	8.0
영업이익	95.1	2.3	-8.8	21.4	10.7
순이익	110.5	9.4	-12.1	17.9	9.5
수정 EPS**	119.6	9.8	-11.2	17.9	9.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS**	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
BPS	41,872	49,934	55,671	62,644	69,716
DPS (보통주)	900	1,200	1,400	2,100	2,300
Valuations (배)					
P/E***	4.9	3.8	6.1	7.8	7.1
P/B***	0.9	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	2.6	3.5	4.3	3.6
비율					
ROE (%)	18.8	17.4	13.4	14.2	13.9
ROA (%)	11.3	11.0	8.8	9.5	9.4
ROIC (%)	19.3	17.4	13.9	16.3	17.5
배당성향 (%)	12.4	15.0	19.7	25.1	25.1
배당수익률 (보통주, %)	2.5	4.0	3.3	3.2	3.5
순부채비율 (%)	2.5	-1.0	-7.5	-15.8	-22.6
이자보상배율 (배)	15.9	21.7	22.3	28.9	32.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에스엘, 삼성증권 추정